

2024年05月09日
海信视像 (600060.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

黑色家电 III

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **33.59元**
股价 (2024-05-09) **27.67元**

交易数据

总市值(百万元)	36,120.45
流通市值(百万元)	35,668.88
总股本(百万股)	1,305.40
流通股本(百万股)	1,289.08
12个月价格区间	19.91/28.57元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.3	5.5	34.1
绝对收益	20.0	14.4	25.1

李奕臻 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

陈伟浩 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

收入增长提速, 盈利短期承压	2024-04-23
收入稳健增长, 全球竞争力提升	2024-03-30
新一轮股权激励草案落地, 彰显发展信心	2024-03-12
全球份额提升, 收入稳健增长	2024-03-04

Vidda 发布新品, 强化产品布局

事件: 2024年5月8日, 海信旗下 Vidda 品牌召开新品发布会, 发布了 C2 系列三色激光投影新品和 X Ultra 系列 Mini LED 电视新品。和 Vidda 去年发布的产品相比, C2 系列激光投影升级了亮度和对比度; X Ultra 系列 Mini LED 电视在分区数和峰值亮度上实现大幅提升。我们认为 Vidda 进一步完善了激光投影和 Mini LED 电视的产品矩阵。

Vidda 发布第三代三色激光投影, 进一步升级投影画质: 三色激光技术采用红绿蓝三原色光源, 能达到超广色域和高色准, 从而能更精准地还原原片色彩。2022年 Vidda 首次将三色激光技术引入智能投影领域。目前激光光源在投影市场的渗透率持续提升。根据洛图科技数据, 2024Q1 激光(含混光)投影在智能投影线上市场的销量份额达到 9%, 同比+5pct。与 Vidda 此前发布的 C1 系列激光投影相比, C2 系列在亮度、画质、智能化等方面实现了全面提升(见表 1)。旗舰款激光投影 C2 Ultra 搭载了行业首发的 MCL 38 激光器, 实现了 3000 CVIA 的高亮度和 2000:1 的对比度。通过采用 0.9~1.5 :1 的超广投射比超级光学变焦镜头, C2 Ultra 可实现 2 米距离投出 100 英寸画面、3 米距离投出 150 英寸画面。我们认为 C2 系列激光投影丰富了 Vidda 在高端投影市场的产品布局, 有望进一步提升其在高端投影市场的份额。

Mini LED 电视市场景气向好, Vidda 发布千级以上分区新品: 国内 Mini LED 电视市场保持快速增长趋势。根据奥维数据, 2024Q1 国内 Mini LED 电视销量同比增长超过 95%。Vidda 此次发布的 X Ultra 系列 Mini LED 电视涵盖了 65/75/85/100 英寸, 背光分区数均在 1000 分区以上。背光分区数越多, Mini LED 电视对画面的控制越精细, 对比度越高。X Ultra 系列采用了新一代光学聚光技术, 与上一代技术相比有效减少了光晕。与 Vidda 2023 年发布的 Z75/Z85 Mini LED 电视相比, X Ultra 相同尺寸 Mini LED 电视的分区数和峰值亮度提高了 1 倍以上(见表 2)。X Ultra 还搭载了 AI 计算画质引擎、场景感知算法等 AI 技术, 为用户提供更智能的使用体验。我们认为, Vidda 凭借高质价比的 X Ultra Mini LED 电视有望进一步优化其产品结构, 提升在 Mini LED 电视市场的份额。

投资建议: 海信视像是全球领先的显示解决方案提供商, 混改和股权激励有望充分激发公司经营活力。激光显示、商用显示、云服务和芯片构成的新显示业务发展趋势向好, 有望在大显示时代走出第二增长曲线。预计公司 2024 年~2026 年的 EPS 分别为 1.77/2.01/2.29 元, 维持买入-A 的投资评级, 给予 2024 年 19 倍的市盈率, 相当于 6 个月目标价为 33.59 元。

风险提示: 面板价格上涨, 行业竞争加剧。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	457.4	536.2	600.4	678.3	767.3
净利润	16.8	21.0	23.1	26.2	29.9
每股收益(元)	1.28	1.62	1.77	2.01	2.29
每股净资产(元)	13.45	14.47	15.42	16.43	17.57

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	21.5	17.1	15.7	13.8	12.1
市净率(倍)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6
净利润率	3.7%	3.9%	3.8%	3.9%	3.9%
净资产收益率	9.6%	11.1%	11.5%	12.2%	13.1%
股息收益率	2.3%	2.9%	3.2%	3.6%	4.2%
ROIC	10.3%	9.3%	9.6%	10.5%	11.1%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

图1. Vidda C2 系列激光投影


资料来源：京东，国投证券研究中心

图2. Vidda X Ultra 系列 Mini LED 电视


资料来源：京东，国投证券研究中心

表1: Vidda 激光投影参数

型号	C1 Air	C1S	C1 Pro	C2 至臻版	C2 S	C2 Pro	C2 Ultra
发布时间	2023 年	2023 年	2023 年	2024 年	2024 年	2024 年	2024 年
光源	三色激光						
分辨率	1080P	4K	4K	4K	4K	4K	4K
亮度 (CVIA)	1000	1600	2350	1700	2000	2600	3000
对比度	1600 : 1	1600 : 1	1700 : 1	1700 : 1	1700 : 1	2000 : 1	2000 : 1
色域	110% BT. 2020						
DMD 芯片	0.33"	0.47"	0.47"	0.47"	0.47"	0.47"	0.47"
首发价 (元)	4999	7299	9499	6399	6999	9499	11999

资料来源：京东，国投证券研究中心

表2: Vidda Mini LED 电视参数

型号	Z75	Z85	X65 Ultra	X75 Ultra	X85 Ultra	X100 Ultra
发布时间	2023 年	2023 年	2024 年	2024 年	2024 年	2024 年
尺寸 (英寸)	75	85	65	75	85	100
分辨率	4K	4K	4K	4K	4K	4K
背光分区数	512	512	1024	1260	1440	2304
峰值亮度(尼特)	1200	1100	2500	2500	2600	2500
首发价 (元)	6399	8399	4999	6499	8499	15999

资料来源：京东，国投证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	457.4	536.2	600.4	678.3	767.3	成长性					
减: 营业成本	374.0	445.3	500.2	563.9	637.0	营业收入增长率	-2.3%	17.2%	12.0%	13.0%	13.1%
营业税费	2.2	2.6	3.0	3.4	3.8	营业利润增长率	45.5%	18.1%	6.0%	14.2%	14.1%
销售费用	35.0	36.1	40.5	45.8	51.8	净利润增长率	47.6%	24.8%	10.1%	13.7%	14.1%
管理费用	7.1	9.3	11.4	12.2	13.0	EBITDA 增长率	23.1%	39.5%	-13.7%	15.6%	16.4%
研发费用	20.8	23.8	26.1	29.5	33.4	EBIT 增长率	28.4%	21.2%	0.8%	15.2%	16.1%
财务费用	-0.5	-0.1	-0.4	-0.8	-1.0	NOPLAT 增长率	31.9%	19.9%	5.6%	12.9%	13.8%
资产减值损失	-0.6	-1.1	-0.6	-0.6	-0.6	投资资本增长率	2.8%	32.3%	2.1%	3.9%	7.2%
加: 公允价值变动收益	0.2	0.8	0.9	0.6	0.6	净资产增长率	9.5%	26.8%	6.5%	6.6%	7.1%
投资和汇兑收益	2.8	5.5	5.6	5.6	5.6						
营业利润	23.4	27.6	29.3	33.5	38.2	利润率					
加: 营业外净收支	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	毛利率	18.2%	16.9%	16.7%	16.9%	17.0%
利润总额	23.5	27.8	29.5	33.6	38.3	营业利润率	5.1%	5.2%	4.9%	4.9%	5.0%
减: 所得税	2.0	2.3	2.4	2.7	3.1	净利润率	3.7%	3.9%	3.8%	3.9%	3.9%
净利润	16.8	21.0	23.1	26.2	29.9	EBITDA/营业收入	5.3%	6.3%	4.9%	5.0%	5.1%
						EBIT/营业收入	4.6%	4.8%	4.3%	4.4%	4.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	11	9	9	8	8
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	33	21	16	10	10
货币资金	30.7	22.7	67.3	80.7	97.5	流动资产周转天数	225	217	229	225	221
交易性金融资产	88.2	125.3	126.2	126.8	127.4	应收帐款周转天数	31	28	28	26	26
应收帐款	35.4	46.6	46.8	51.2	59.7	存货周转天数	37	34	37	35	35
应收票据	45.7	50.5	56.2	56.8	71.0	总资产周转天数	272	271	277	258	250
预付帐款	0.7	0.8	1.7	1.1	2.1	投资资本周转天数	159	159	164	149	139
存货	41.9	58.3	65.3	66.2	82.4						
其他流动资产	50.2	50.3	45.0	55.0	65.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.6%	11.1%	11.5%	12.2%	13.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.0%	5.7%	5.8%	6.2%	6.2%
长期股权投资	17.3	7.8	7.8	7.8	7.8	ROIC	10.3%	9.3%	9.6%	10.5%	11.1%
投资性房地产	7.4	7.1	7.1	7.1	7.1	费用率					
固定资产	13.2	14.3	15.4	16.6	17.7	销售费用率	7.7%	6.7%	6.8%	6.8%	6.8%
在建工程	0.4	3.3	3.7	2.6	1.8	管理费用率	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%	1.7%
无形资产	7.8	10.7	10.0	9.4	8.7	研发费用率	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
其他非流动资产	18.5	53.4	19.2	18.0	16.9	财务费用率	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产总额	357.6	451.1	471.9	499.4	565.1	四费/营业收入	13.7%	12.9%	12.9%	12.8%	12.7%
短期债务	4.5	7.0	7.0	-	-	偿债能力					
应付帐款	92.0	101.9	134.3	138.3	169.6	资产负债率	44.4%	44.1%	43.9%	43.4%	46.4%
应付票据	40.7	48.6	51.4	61.4	66.0	负债权益比	79.7%	78.8%	78.2%	76.8%	86.5%
其他流动负债	14.5	26.3	10.4	12.3	20.7	流动比率	1.93	1.93	2.01	2.07	1.97
长期借款	-	6.4	-	-	-	速动比率	1.66	1.61	1.69	1.75	1.65
其他非流动负债	7.0	8.5	7.0	8.0	9.0	利息保障倍数	-46.85	-220.75	-71.64	-38.77	-34.98
负债总额	158.6	198.7	210.1	219.9	265.3	分红指标					
少数股东权益	23.5	63.4	67.4	72.1	77.4	DPS(元)	0.64	0.80	0.89	1.01	1.15
股本	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	分红比率	50.0%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%
留存收益	164.7	176.8	188.3	201.4	216.3	股息收益率	2.3%	2.9%	3.2%	3.6%	4.2%
股东权益	199.0	252.3	268.8	286.5	306.7						

现金流量表

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩和估值指标					
净利润	21.5	25.5	23.1	26.2	29.9	EPS(元)	1.28	1.62	1.77	2.01	2.29
加: 折旧和摊销	3.1	8.2	3.2	3.8	4.5	BVPS(元)	13.45	14.47	15.42	16.43	17.57
资产减值准备	0.6	1.1	-	-	-	PE(X)	21.5	17.1	15.7	13.8	12.1
公允价值变动损失	-0.2	-0.8	0.9	0.6	0.6	PB(X)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6
财务费用	0.1	0.5	-0.4	-0.8	-1.0	P/FCF	16.1	13.0	14.5	16.9	13.9
投资损失	-2.6	-5.1	-5.4	-5.4	-5.4	P/S	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
少数股东损益	4.7	4.5	4.1	4.6	5.3	EV/EBITDA	2.7	8.3	12.1	10.0	8.3
营运资金的变动	19.4	-22.6	47.7	2.7	-3.5	CAGR(%)	12.1%	18.7%	19.4%	12.8%	11.4%
经营活动产生现金流量	50.0	29.3	73.2	31.8	30.4	PEG	1.8	0.9	0.8	1.1	1.1
投资活动产生现金流量	-45.8	-28.0	-0.6	1.0	-	ROIC/WACC	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
融资活动产生现金流量	-9.7	-0.5	-28.0	-19.4	-13.7	REP	0.2	0.8	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034